



## تفوق الأرباح عن المتوقع؛ مرة أخرى نستمر بالتوصية شراء

صافي ربح الربع الثالث ٢٠١٥ أعلى من توقعاتنا ومن متوسط التوقعات نتيجة لارتفاع حجم الإنتاج واتساع الهوامش. أعلنت الشركة المتقدمة للبتروكيماويات نتائج أداء قوية للربع الثالث ٢٠١٥ متضمنة صافي ربح بقيمة ٢٣٤ مليون ر.س. (ارتفاع عن الربع المماثل من العام الماضي بنسبة ٢١٪ وتراجع عن الربع السابق بنسبة ٤٪)، لتتفوق بذلك على توقعاتنا (الحد الأعلى لمدى التوقعات) وعلى متوسط التوقعات بحدود ٢٨٪ و ٣٥٪ على التوالي. كان الأداء التشغيلي أقوى بكثير أيضا من المتوقع، حيث جاء كل من الربح الإجمالي والربح قبل الفوائد والضرائب والزيادة (EBIT) أعلى من توقعاتنا بمعدلات تقارب ٢٥٪ و ٢٩٪ على التوالي. بينما لا يتوافر المزيد من التفاصيل في هذه المرحلة، مع أسعار البولي بروبيلين في آسيا المعروفة إلى حد كبير هذا الربع، يبدو أن التفوق في الأداء عن التوقعات كان أساسا نتيجة ارتفاع حجم الإنتاج واتساع الفارق بين أسعار المواد الأساسية والنهائية بأكثر من المتوقع (البولي بروبيلين مقابل النافثا). أشرنا في تقرير التوقعات لقطاع البتروكيماويات (تم نشره في الرابع من أكتوبر ٢٠١٥ عندما رفعتنا توصيتنا إلى شراء نظرا لمرونة الأرباح) إلى أنه يمكن للشركة المتقدمة أن تتفوق على أرباح شركات البتروكيماويات خلال الربع الثالث ٢٠١٥ بسبب مرونة نموذجها للأعمال المقاوم للتغيرات وقوة الأرباح التي تفوقت على التوقعات الماضية وهذا ما أكد فرضيتنا.

تعتبر الشركة المتقدمة من أفضل شركات قطاع البتروكيماويات السعودي في ظل بيئة أسعار البترول المنخفضة من هنا، نتوقع استمرار قوة الطلب العالمي على البولي بروبيلين (نمو حجم الإنتاج بنسبة ٦٪ عن الفترة المماثلة من العام السابق) وأن تستقر معدلات التشغيل حول مستوياتها. في حين أنه من المرجح أن تؤثر البيئة الحالية لأسعار البترول المنخفضة سلبا على أسعار البولي بروبيلين (المنتج الرئيسي للشركة المتقدمة). نعتبر الشركة المتقدمة من أفضل شركات قطاع البتروكيماويات السعودي في ظل بيئة أسعار البترول المنخفضة. لدى الشركة نموذج أعمال مرن مقاوم للتغيرات حيث تعتمد موادها الأولية على البترول بنسبة ١٠٠٪ (بخصم ٢٠٪ عن السوق) مما يعني أن تراجع أسعار البترول سيخفض من تكلفة المواد الأولية (من ٨٥٪ إلى ٩٠٪ من التكلفة النقدية) والذي يخفض إلى حد كبير من أثر تراجع أسعار المنتجات. وفقا لتقديرنا، أي تغير بزيادة أو نقص في سعر البترول بنسبة ٥٪ يؤثر على تقييم القطاع بزيادة أو نقص ٧٪، بينما يؤثر على تقييم الشركة المتقدمة بنسبة ٢,٥٪ فقط.

### يعتبر تقييم سهم الشركة الأقل، بينما يعتبر عائد توزيع الربح الأعلى في القطاع

منذ بداية العام وحتى الآن، ارتفع سهم المتقدمة بحدود ١٥٪ ليتفوق على أداء كل من مؤشر قطاع البتروكيماويات الذي تراجع بحدود ١٦٪ والمؤشر الرئيسي الذي تراجع بحدود ١٠٪ والذي يؤكد على مرونة نموذج الأعمال المقاوم للتغيرات. بناء على ما تقدم، يتم تداول سهم الشركة بمكرر ربحية جذاب ومتوقع للعامين الحالي والعام القادم بمقدار ١١,٠ مرة و ١٠,٤ مرة على التوالي (مقابل مكرر ربحية متوقع لقطاع البتروكيماويات السعودي للعامين ٢٠١٥ و ٢٠١٦ بمقدار ١٣,٥ مرة و ١١,٤ مرة على التوالي وللشركات المشابهة في الأسواق الناشئة بمقدار ١٣,٨ مرة و ١٢,٣ مرة وعالميا بمقدار ١٣,٧ مرة و ١٢,٠ مرة) والذي يعتبر الأقل مقارنة بالشركات المشابهة في السعودية. عائد توزيع الربح للعام الحالي بحدود ٦,٥٪ مقابل قطاع البتروكيماويات السعودي بحدود ٥,٢٪ وهو عائد يعتبر الأعلى في القطاع. بعد إعلان عن نتائج الربع الثالث ٢٠١٥، نستمر في توصيتنا للسهم على أساس "شراء" دون تغيير السعر المستهدف بقيمة ٦١,٠ ر.س. للسهم.

مليون ر.س.	الربع الثالث ٢٠١٥ (المتوقع)	الربع الثالث ٢٠١٥ (المتوقع)	التغير %	متوسط التوقعات**	التغير %	الربع الثاني ٢٠١٥	التغير عن الربع السابق %	الربع الثالث ٢٠١٤	التغير عن العام السابق %	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع
الإيرادات	٢٤٨	٥٨٢	م/غ	٥٨٥	م/غ	٧٣٥	م/غ	٨٢٠	م/غ	٢,٣٩٣	٢,٦٨٦	٢,٧٧٧
اجمالي الربح	٢٤٨	١٩٨	٪٢٥	م/غ	م/غ	٢٦٤	٪٦-	٢٠٦	٪٢١	٧٨٣	٨١٩	٨٤٦
EBIT	٢٤١	١٨٦	٪٢٩	م/غ	م/غ	٢٥٤	٪٥-	١٩٧	٪٢٢	٧٣٨	٧٦٨	٧٩٣
صافي الربح قبل الضريبة	٢٣٤	١٨٢	٪٢٨	١٧٣	٪٣٥	٢٤٣	٪٤-	٢٢٩	٪٢	٧١٦	٧٥٢	٧٧٩
صافي الربح قبل الضريبة المعاد تبويبه	٢٣٤	١٨٢	٪٢٨	١٧٣	٪٣٥	٢٤٣	٪٤-	١٩٤	٪٢١	٧٠٩	٧٥٢	٧٧٩

المصدر: الشركة، تحليلات السعودية الفرنسي كابيتال. \* توقعات السعودية الفرنسي كابيتال \*\* متوسط التوقعات من بلومبرغ. \*\*\* مقدر حسب البيانات المتاحة، غ/م غير متاح

### ملخص التوصية

التوصية	السعر المستهدف (ر.س.)	التغير
شراء	٦١,٠	٣٢٪

### بيانات السهم

سعر الإغلاق*	ر.س.	٤٦,٥
الرسملة السوقية	مليون ر.س.	٧,٦٢٦
عدد الأسهم القائمة	مليون	١٦٤
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٦٠,٢
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٣٧,٢
التغير في السعر منذ بداية العام	٪	١٥,٤
ADTV لمدة ١٢ شهر	مليون	٣٩,٢
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥*	ر.س.	٤,٢٥
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	2330.SE	APPC AB

\* السعر كما في ٦ أكتوبر ٢٠١٥، \* ربح السهم بعد الضرائب

### بنية المساهمة (%)

شركة البولي بروبيلين الوطنية المحدودة الجمهور	٨,٠
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	٦,٠
الأسهم الحرة	٨٦

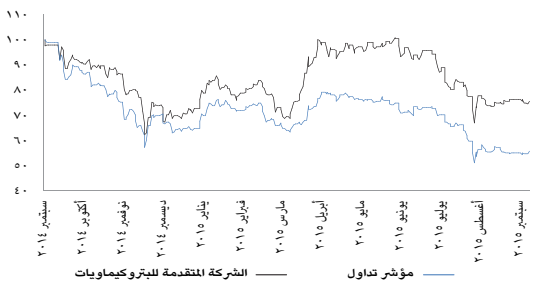
المصدر: تداول

### أهم النسب المتوقعة

٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	مكرر الربحية (مرة)
١١,٠	١٠,٤	١٠,٤
٩,٩	٩,٦	٩,٦
٦,٥٪	٧,٠٪	٧,٠٪

المصدر: الشركة، تحليل السعودية الفرنسي كابيتال

### حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: بلومبرغ

### ديبانجان راي

[DipanjanaRay@FransiCapital.com.sa](mailto:DipanjanaRay@FransiCapital.com.sa)

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

### عبد العزيز جودت

[AJawdat@FransiCapital.com.sa](mailto:AJawdat@FransiCapital.com.sa)

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦



## قسم الأبحاث والمشورة

## إطار العمل بالتوصيات

## شراء

يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

## احتفاظ

يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

## بيع

يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.

## السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

[www.sfc.sa](http://www.sfc.sa)

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

## قسم الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي - الرياض

[research&advisory@fransicapital.com.sa](mailto:research&advisory@fransicapital.com.sa)



## اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملامتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية

سجل تجاري ١٠٢٣١٢١٧

صندوق بريد: ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي - الرياض